



6 de septiembre de 2010

María Mercedes Cuéllar
Presidente

Daniel Castellanos
Vicepresidente Económico
+57 1 3266600
dcastellanos@asobancaria.com

La necesidad de corregir medidas adoptadas cuando la inflación era alta y estable – Costos expropiatorios

Resumen. Para una economía la transición de un régimen de alta inflación a otro de baja tiene consecuencias importantes. Cuando la transición ocurre es probable que surjan distorsiones, debidas a la continuidad de medidas pensadas para una economía con alta inflación, que no son desmontadas cuando ésta se vuelve baja y estable. Dos de estas distorsiones en Colombia, que nos parecen importantes, tienen que ver con la remuneración a las cesantías y con el gravamen a los movimientos financieros (GMF).

En nuestro país, por cada año de trabajo el empleador debe pagar al empleado, fuera del salario y de otras prestaciones, 1,12 salarios adicionales por concepto de cesantías: 1 como tal y 0,12 como interés sobre ella. Fuera de los problemas causados por tener una tasa de interés fija de remuneración, cuando la inflación ha disminuido drásticamente en un período de tiempo prolongado, su método de liquidación es inconveniente. Como la cesantía se causa mensualmente, su saldo en el transcurso del año es inferior al que alcanza cuando éste culmina, de manera que el promedio es menor que el monto final. Remunerar el saldo final equivale a otorgar una rentabilidad alta al promedio. Con la tasa de interés que la ley ordena remunerar la cesantía de cada año (12% anual), la rentabilidad del saldo promedio equivale al doble (24%). Esa rentabilidad era adecuada cuando la inflación promedio era alta, como en 1974 y 1975 (24,6% y 23,3% anual, respectivamente), cuando se estableció la medida. Sin embargo, con una inflación entre 2% y 4% anual, como la actual, luce desmesurada. Además, puede significar una carga muy pesada tanto para los empleadores como para los desempleados, en la medida en que encarece la generación de empleo formal. Algo similar ocurre con el GMF. Su tasa (4x1000) constituye una proporción baja de la rentabilidad nominal de los depósitos bancarios cuando la inflación y las tasas de interés son altas. No obstante, a medida que éstas disminuyen su impacto adverso sobre ella aumenta. Una inflación y unas tasas de interés bajas y estables, por tanto, magnifican las consecuencias perniciosas de este impuesto distorsionante y anti-técnico. El problema es más grave cuando aumenta la periodicidad de las transacciones financieras. Por tanto, en la medida en que baja la inflación y aumenta el número de transacciones en la economía, el GMF se vuelve confiscatorio. Estos dos casos ilustran cómo unas instituciones diseñadas para una economía inflacionaria pueden resultar inadecuadas para otra con una inflación baja y estable. Así como en el pasado se hicieron ajustes en materia tributaria y de crédito hipotecario para adaptarse a una situación inflacionaria, e incluso con las cesantías se hizo lo mismo al eliminar la retroactividad, ahora es necesario hacer los ajustes del caso en los dos ejemplos señalados, para evitar las distorsiones que se presentan cuando hemos vuelto a un régimen de baja inflación.

Para suscribirse a Semana Económica por favor envíe un correo electrónico a avesga@asobancaria.com o visítenos en <http://www.asobancaria.com>

La necesidad de corregir medidas adoptadas cuando la inflación era alta y estable – Costos expropiatorios

Daniel Castellanos En el pasado, cuando Colombia tuvo una inflación alta y estable, adoptó una serie de medidas para poder convivir con ella. Un ejemplo es el desarrollo del Upac (y posteriormente el UVR), que permitía hacer préstamos hipotecarios a largo plazo sin que la inflación licuara la deuda. Otro es la actualización anual de las rentas gravables con la inflación, lo que impide que haya un “deslizamiento” tributario, que obliga a los contribuyentes a pagar unas mayores tarifas impositivas porque la inflación incrementa sus rentas nominales, así no aumenten sus rentas reales.

Algunas de las medidas adoptadas cuando la inflación era alta y estable continúan hoy, causando en no pocos casos graves distorsiones. La transición de una economía de un régimen de alta inflación a otro de baja tiene consecuencias muy importantes, algunas de las cuales estudiamos en una Semana Económica pasada (edición No. 761 del 19 de julio de 2010). En ésta queremos estudiar algunas de las distorsiones que se causan cuando esa transición ocurre, debidas a la continuidad de medidas pensadas para un régimen de alta inflación, que no son desmontadas cuando se alcanza una baja inflación.

Queremos referirnos específicamente a dos de esas distorsiones, aunque probablemente el conjunto de ejemplos puede ser mucho mayor. Una de ellas tiene que ver con la remuneración a las cesantías. Otra tiene que ver con el gravamen a los movimientos financieros (GMF).

En materia de remuneración a las cesantías, según el régimen laboral colombiano, todo patrono está obligado a reconocer a sus trabajadores, al término de cada año, como auxilio de cesantía, un mes de salario. Antes de la Ley 50 de 1990, esos ahorros, que solo se podían retirar para vivienda y salud, eran guardados por el empresario, quien debía entregarlos al trabajador en la fecha de retiro, descontando los retiros parciales que hubieren tenido lugar. Tanto los retiros como el saldo se calculaban en términos nominales. Esa norma se adoptó cuando las tasas de inflación en Colombia eran bajas (del orden del 5% en 1934).

Cuando la inflación subió a promedios del 20%, el hecho de que tanto la resta de los retiros parciales como el cálculo del saldo se hacían en valores nominales se volvió un grave problema. Es el denominado costo de la retroactividad de la cesantía, que no solo volvía incierto el costo laboral, sino que, además, con la inflación y la antigüedad del trabajador, podía volverse tremendamente oneroso.

Adicionalmente, la Ley 52 de 1975 estableció que se debía pagar anualmente un interés del 12% sobre el valor de la cesantía que cada trabajador tenga acumulado a 31 de diciembre de cada año, o en las fechas de retiro del trabajador.

La Ley 50 de 1990 modificó sustancialmente el régimen de cesantía a que tienen derecho los trabajadores colombianos. En efecto, esa ley creó tres sistemas distintos: (1) el sistema tradicional, que aplica para trabajadores contratados antes del 1 de enero de 1991, (2) el sistema de liquidación definitiva anual, con manejo a través de los denominados “fondos de cesantías”, que aplica para trabajadores contratados a partir del 1° de enero de 1991, y (3) el sistema de salario integral, que aplica para todos los trabajadores que devenguen más de 10 salarios mínimos mensuales.

Con el segundo sistema en efecto se eliminó el costo de la retroactividad de la cesantía, quitando el problema que había surgido con el aumento de la inflación. Esta corrección, sin perjudicar a los trabajadores, le introdujo racionalidad al sistema. Sin embargo, no se eliminó la rentabilidad del 12%.

En la práctica, para la gran mayoría de trabajadores colombianos, el sistema que aplica es el de liquidación definitiva anual. Según este sistema, cada año los empleadores deben liquidar las cesantías correspondientes. La liquidación debe incluir el pago del interés previsto por la ley, que es independiente de la remuneración que las cesantías obtienen en los fondos de cesantías. Las cesantías se consignan a nombre de los trabajadores en un fondo de cesantías, y los intereses se entregan al trabajador.

El efecto conjunto de las leyes 52 de 1975 y 50 de 1990 es que, en la práctica, por cada año de trabajo, por concepto de cesantías, el patrono debe pagar al trabajador, fuera del salario y de otras prestaciones, un salario y 12% de interés por la deuda que se tiene con él. La disposición sobre los intereses de las cesantías ya tiene 35 años de vigencia.

Fuera de los problemas que se causan por tener una tasa fija de remuneración cuando los niveles de inflación han cambiado tan drásticamente en un período de tiempo tan prolongado, el método de liquidación de la remuneración de la cesantía también causa distorsiones. El problema radica en que los intereses se tienen que pagar sobre los saldos a 31 de diciembre.

Para ilustrar la idea, suponga que un trabajador tiene un sueldo mensual de COP 100. Eso quiere decir que, si trabaja un año completo, del 1 de enero al 31 de diciembre, en esta última fecha tiene derecho a un auxilio de cesantía por COP 100, y a unos intereses de cesantía por COP 12.

La pregunta es cuánto renta la cesantía que se va causando durante el año. Sería incorrecto decir que la rentabilidad de la cesantía es del 12%, por la simple razón de que el saldo promedio de cesantía que el trabajador mantiene con el patrono durante el año no es de COP 100, sino de COP 50. Al comienzo del año, el patrono no tiene ninguna deuda de cesantía con el trabajador. Esa deuda se va causando a razón de un doceavo del salario por mes. En enero el patrono le debe un doceavo del salario al trabajador. En febrero dos doceavos. Solo en diciembre le debe el salario completo. Pero el patrono debe reconocer unos intereses sobre el saldo a 31 de diciembre, no sobre el saldo promedio del año.

De esta manera se puede decir que una tasa de interés del 12% sobre el saldo a 31 de diciembre es equivalente a una rentabilidad del $12/50 = 24\%$ sobre el saldo promedio de la cesantía.

Esta rentabilidad del 24%, a cargo de los patronos, no era alta cuando la inflación colombiana era estructuralmente mayor. De hecho, era una rentabilidad negativa en términos reales cuando la inflación era de niveles cercanos al 30%. Pero, cuando la inflación ha llegado a ser próxima al 2%, ya no se puede decir lo mismo. Una rentabilidad del 24% sobre el saldo promedio de las cesantías se vuelve exagerada.

El problema es simple y obvio. Con los niveles de inflación que observamos hoy, crea una carga exagerada sobre los patronos. Esto es una mala noticia en estas épocas de alto desempleo. Por lo tanto, la norma de que los intereses sobre la cesantía deben ser del 12% ya no parece adecuada para la realidad actual. Dado que es una norma de rango legal, que afecta los intereses de los trabajadores, debería aprovecharse la Ley de Formalización, que presentó recientemente el gobierno, para hacer los ajustes del caso.

Un fenómeno similar ocurre con el GMF. Para verlo, suponga que un ahorrador constituye un CDT por COP 100 a un año en un momento de alta inflación, digamos de 30%. Es razonable que él reciba una rentabilidad nominal ligeramente superior, digamos del 32% (una rentabilidad real del 2%). Por lo tanto, después de un año de ahorro, el ahorrador tendrá en su poder COP 132. A esta plata hay que quitarle el GMF (0,004). Esto suma apenas 54 centavos. Esto es una fracción muy baja de su rentabilidad nominal. En efecto, es apenas el 1,7% de la rentabilidad.

Ahora suponga que la inflación ya no es 30% sino 2%, y que el CDT renta el 4% (mantenemos la misma rentabilidad real del 2%). Por lo tanto, después de un año el ahorrador tendrá en su poder, ya no COP 132, sino COP 104. A esto hay que restarle 42 centavos por el GMF. Esta cifra, que aparentemente sigue siendo muy baja, ya representa el 10,4% de la rentabilidad. Vista así, ya no es una cifra despreciable: mientras en un régimen con alta inflación el GMF absorbe menos del 2% de la rentabilidad, en un régimen con baja inflación absorbe más del 10%. Es evidente, pues, que las distorsiones que causa el GMF son más severas en un régimen con baja inflación.

Este problema que señalamos es aún más grave cuando aumenta la periodicidad de las transacciones financieras. En el ejemplo trivial que estamos comentando, el CDT tiene una periodicidad anual. Pero, ¿qué pasa si los vencimientos son trimestrales? En este caso, el GMF se tendrá que pagar cuatro veces al año. Con una inflación del 30%, esto implica pagar un GMF por COP 1,73, lo que representa un 5,4% de la rentabilidad total. En cambio, con una inflación del 2%, se paga un GMF por COP 1,62, lo que representa un 40,4% de la rentabilidad total. Esta ya es una cifra escandalosa.

Este sencillísimo ejemplo demuestra que, en la medida en que baja la inflación y aumenta el número de transacciones en la economía, el GMF se vuelve confiscatorio. El problema crece de manera directa con el número de transacciones.

Las mencionadas son apenas dos de las distorsiones que se generan cuando una economía habituada a una alta inflación logra reducirla estructuralmente. Naturalmente, el problema no es que haya bajado la inflación. Todo lo contrario. Tener una economía con baja inflación es totalmente deseable. El problema está en no darse cuenta de que instituciones diseñadas para una economía inflacionaria pueden ser muy inadecuadas para una situación de baja inflación y viceversa. El problema es creer que lo que funcionaba bien en una economía inflacionaria también funciona bien en una economía con baja inflación. El llamado, pues, es a abandonar la rigidez mental que impide adaptarse a unos nuevos tiempos.

Así como en el pasado se hicieron ajustes en materia tributaria y de crédito hipotecario para adaptarse a una situación inflacionaria, e incluso con las cesantías se hizo lo mismo al eliminar la retroactividad, ahora es necesario hacer los ajustes del caso en los dos ejemplos señalados, para evitar las distorsiones que se presentan cuando hemos vuelto a un régimen de baja inflación.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2007	2008	2009					2010				2011	
			T1	T2	T3	T4	total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (USD mM)	207.8	242.6	60	61	62	63	247	66.6	68.4	70.1	71.8	276.9	...
PIB Nominal (COP MM)	432	477	123	126	127	129	505	129.9	133.3	136.8	140.0	540.0	...
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	6.3	2.7	-0.4	-0.3	0.6	3.4	0.8	4.4	3.7	4.1	3.8	4.0	4.4
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	5.7	7.7	6.1	3.8	3.2	2.0	2.0	1.8	2.3	2.6	3.0	3.0	3.2
Inflación básica (% Var. Interanual)	5.2	5.9	5.4	4.5	3.9	2.7	2.7	2.3	2.2	1.1	0.5	0.5	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2002	2234	2561	2159	1922	2046	2046	1928	1916	...	...	1832	1784
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-10.4	11.6	40.6	17.8	-1.2	-8.4	-8.4	-24.7	-11.2	...	...	-10.5	-2.6
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-2.8	-2.8	-2.0	-1.7	-2.5	-2.5	-2.2	...	...	...	...	-2.7	...
Cuenta corriente (USD mM)	-5.8	-6.8	-1.0	-0.9	-1.5	-1.7	-5.1	...	...	...	...	-7.3	...
Balanza comercial (USD mM)	-0.6	1.0	0.1	0.8	0.4	0.8	2.1	0.7	...	...	...	1.4	...
Exportaciones F.O.B. (USD mM)	29.4	37.1	7.5	7.8	8.3	9.0	32.6	9.0	...	...	...	37	...
Importaciones F.O.B. (USD mM)	30.1	36.3	7.4	7.0	7.9	8.2	30.5	8.3	...	...	...	36	...
Servicios (neto)	-2.6	-3.1	-0.5	-0.5	-0.7	-1.0	-2.7	...	...	...	...	-3.1	...
Renta de los factores												-9.7	
Transferencias corrientes (neto)	5.2	5.5	1.2	1.1	1.1	1.3	4.6	1.0	...	...	...	4.2	...
Inversión extranjera directa (USD mM)	9.0	10.6	2.1	2.8	1.3	0.9	7.2	2.2	...	...	...	8.8	...
Sector Público													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	0.8	0.9	...	...	...	...	-1.1	...	...	...	...	-1.3	-0.7
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-3.2	-2.3	-2.7	-0.5	-0.5	-0.4	-4.2	0.1	...	...	...	-4.4	-3.9
Bal. primario del SPNF (% del PIB)	...	-0.1	...	...	...	...	-2.4	...	...	...	...	-0.6	0.0
Bal. del SPNF (% del PIB)	-0.6	-0.1	-0.3	-0.8	-0.8	-0.7	-2.6	0.2	...	...	...	-3.6	-3.0
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	21.4	18.9	20.2	20.0	22.1	...	24.1	...	...	...	...	20.4	25.0
Pública (% del PIB)	13.8	12.2	13.2	13.4	15.1	...	16.3	...	...	...	...	14.3	13.0
Privada (% del PIB)	7.7	6.9	7.0	6.6	7.0	...	7.8	...	...	...	...	6.1	12.0
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	36.5	36.4	38.5	36.6	35.3	...	43.2	...	...	...	...	38.6	39.6

Fuente: DANE, Banco de la República, Minhacienda, Superfinanciera y Asobancaria.

Colombia. Estados financieros*

	Jul-10 (a)	Jun-10	Jun-09 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	221,877	218,462	196,186	10.6%
Disponible	13,388	15,957	14,114	-7.2%
Inversiones	49,389	47,816	40,359	19.7%
Cartera Neta	136,301	133,733	122,105	9.2%
Consumo Bruta	38,725	38,185	34,322	10.4%
Comercial Bruta	89,473	87,120	80,999	8.0%
Vivienda Bruta	11,668	11,919	9,980	14.3%
Microcrédito Bruta	3,667	3,645	3,339	7.4%
Provisiones**	7,231	7,137	6,535	8.2%
Consumo	2,630	2,623	2,659	-3.3%
Comercial	4,079	3,995	3,392	17.6%
Vivienda	384	381	341	10.2%
Microcrédito	139	138	143	-5.1%
Otros	22,799	20,956	19,608	13.7%
Pasivo	192,876	190,308	172,243	9.5%
Depósitos y Exigibilidades	146,682	145,970	137,683	4.2%
Cuentas de Ahorro	70,616	70,490	63,591	8.6%
CDT	44,664	43,809	47,522	-8.1%
Cuentas Corrientes	26,035	26,437	22,016	15.7%
Otros	5,366	5,234	4,554	15.3%
Otros pasivos	46,194	44,338	34,560	30.7%
Patrimonio	29,002	28,155	23,943	18.5%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	2,967	2,536	2,699	7.5%
Ingresos por intereses	9,518	8,158	11,685	-20.3%
Gastos por intereses	3,068	2,641	5,278	-43.2%
Margen neto de Intereses	6,439	5,508	6,401	-1.6%
Ingresos netos diferentes de Intereses	4,535	3,908	4,694	-5.5%
Margen Financiero Bruto	10,974	9,416	11,095	-3.3%
Costos Administrativos	5,158	4,402	4,776	5.6%
Provisiones Netas de Recuperación	1,154	1,018	2,064	-45.3%
Margen Operacional	4,663	3,997	4,256	7.2%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	3.81	3.77	4.27	-0.46
Consumo	5.76	5.88	7.57	-1.81
Comercial	2.87	2.75	2.76	0.11
Vivienda	3.92	3.86	4.51	-0.59
Microcrédito	5.71	5.77	6.21	-0.50
Cubrimiento**	111.07	113.16	118.93	-7.86
Consumo	117.97	116.90	102.33	15.64
Comercial	158.84	166.69	151.53	7.31
Vivienda	83.83	82.98	75.65	8.18
Microcrédito	66.30	65.75	68.97	-2.67
ROA	2.25%	2.24%	2.30%	-0.1%
ROE	17.50%	17.48%	19.97%	-2.5%
Solvencia	N.D.	14.17%	14.06%	N.D.

1/ Calculado como la diferencia entre ingresos y gastos por intereses menos Prima amortizada de cartera - cuenta PUC 510406

2/ Indicador de calidad de cartera en mora = Cartera Vencida / Cartera Bruta.

*Datos mensuales a abril de 2010 del sistema bancario. Cifras en miles de millones de pesos. Fuentes y cálculos Asobancaria.

** No se incluyen otras provisiones. El cálculo del cubrimiento tampoco contempla las otras provisiones.